

Dimenticare Wall Street

I debiti del povero zio Sam

Hyman Minsky

Non tutte le gestazioni durano nove mesi. Ai tempi della Grande crisi degli anni trenta, l'evento analogo al crollo del mercato dell'ottobre 1987 ebbe luogo nell'ottobre del 1929, ma il culmine (il totale collasso del sistema bancario e l'arresto quasi completo dell'economia) fu raggiunto nel febbraio 1933. Il periodo di gestazione della Grande crisi, l'intervallo di tempo tra il concepimento e il suo pieno manifestarsi, fu di quaranta mesi.

Passeranno diversi anni prima che siano noti gli effetti del crollo del 19 ottobre e del cammino ad alti e bassi che la borsa ha imboccato da allora. Il fatto che un valore compreso tra gli 800 e i 1000 miliardi di dollari in attività finanziarie sia stato cancellato con un colpo di spugna dai mercati americani ha rafforzato le tendenze recessive dell'economia, ma non ha reso la depressione, o anche soltanto la recessione, inevitabile. I due decenni passati hanno dimostrato che politiche adeguate possono limitare le recessioni.

Personalmente penso che con molta probabilità una recessione comincerà nel quarto trimestre del 1987 o nel primo trimestre del 1988. Se le sue dimensioni saranno ridotte da una politica opportuna che favorisca il credito e sostenga i profitti aggregati attraverso un aumento del deficit pubblico e una diminuzione del deficit commerciale, allora gli eventi di fine ottobre passeranno alla storia come una correzione di rotta e non come l'inizio del crollo. Anzi, saranno interpretati come un'ulteriore prova delle capacità di recupero del moderno capitalismo e della validità dei meccanismi di autocorrezione dell'economia.

Se invece i prossimi sei mesi vedranno il fallimento di importanti banche o di altre istituzioni finanziarie di rilievo in una qualunque parte del mondo (o anche di alcuni dei giocatori di primo piano che hanno preso parte al grande

gioco internazionale delle fusioni e delle scalate), allora le forze della recessione prenderanno vigore e una caduta dell'attività economica diventerà più probabile. Ma prima che ciò avvenga, debolezza e confusione devono diffondersi dai mercati borsistici alle istituzioni finanziarie.

Gli errori di politica economica ai tempi della presidenza di Hoover riflettevano l'ignoranza sul funzionamento del nostro sistema economico che ha caratterizzato quella sventurata amministrazione. Risultato dell'ignoranza era la fiducia riposta nelle forze correttive di mercato che, ammettendone l'esistenza certamente erano troppo deboli per risolvere la situazione del 1929-33.

La rivoluzione keynesiana però ha ampliato enormemente la nostra conoscenza del funzionamento del capitalismo e ha sviluppato la logica dell'intervento dello Stato; non dovremmo aspettarci quindi che errori del tipo di quelli commessi da Hoover siano ripetuti oggi. Tuttavia non dobbiamo mai sottovalutare l'abilità dei leader politici dell'economie occidentali e dei loro consiglieri economici di fare la cosa sbagliata e di prendere delle misure che trasformano una situazione cattiva in una ancora peggiore.

La risposta di politica economica all'indomani del crollo del 19 ottobre è stata però quella giusta; la Federal reserve ha aumentato le riserve e l'intervento ufficiale di sostegno al dollaro è stato abbandonato; si è lasciato cadere il dollaro rispetto al marco e allo yen. La caduta del dollaro sui mercati internazionali sottopone a pressione le esportazioni del Giappone, della Germania federale e dei paesi legati al marco che, probabilmente, saranno costretti ad abbassare i tassi di interesse e ad adottare misure fiscali (riduzione delle imposte o incrementi della spesa) per espandere la domanda interna, in

modo da controbilanciare la perdita di posti di lavoro e di profitti dovuta all'espulsione dai mercati americani per prezzi troppo alti. La situazione attuale si differenzia dalle recessioni precedenti del secondo dopoguerra perché l'eventualità di una crisi mondiale di ampie dimensioni oggi dipende dalle politiche adottate da Giappone e Germania federale almeno tanto quanto da quelle intraprese dagli Stati Uniti. Il cambiamento che è avvenuto negli equilibri di potere mondiale è ormai sotto gli occhi di tutti.

Se la caduta del dollaro riesce a correggere il deficit commerciale degli Stati Uniti e se il Giappone e la Germania federale prendono dei provvedimenti per impedire un rallentamento delle proprie economie (e quindi dell'economia mondiale) allora il drenaggio di profitti operato dal deficit commerciale negli Stati Uniti diminuirà o perfino subirà un'inversione. In questo caso ogni recessione innescata dal crollo del mercato borsistico sarà contenuta. Un'economia americana che si espande con il saldo commerciale in pareggio o anche in surplus è necessaria per una nuova ondata espansiva in tutto il mondo. La condizione però è che Giappone e Germania federale cessino di fondare la propria prosperità sulla dipendenza da un massiccio surplus di esportazioni.

Sembra che tutti — i soliti grilli parlanti e i nostri compiacenti leader politici — siano d'accordo che il deficit pubblico degli Stati Uniti sia in un certo senso il responsabile del crollo della borsa e che pertanto deve essere ridotto se non si vuole trasformare la caduta dei mercati finanziari in un passo gigantesco verso la catastrofe; ma la diagnosi è sbagliata e ridurre il deficit ora serve solo a potenziare le forze che ci spingono verso la recessione. Una struttura fiscale che ha fatto di un deficit di bilancio improduttivo la caratteristica permanente dell'economia americana può aver contribuito al crollo

Hyman P. Minsky è professore di Economia alla Washington University di St. Louis



del mercato perché ha minato le basi della fiducia nella *leadership* degli Stati Uniti. È necessario cambiare la struttura delle imposte e della spesa pubblica in modo che ad un certo livello di reddito (quello che un tempo era chiamato «di pieno impiego») il bilancio sia in pareggio, ma a tutti i livelli inferiori il deficit sia consistente (l'inflazione dovrebbe determinare un ingente surplus). Questa politica di bilancio in pareggio in corrispondenza di un livello-obiettivo del reddito è in contrasto con la politica di deficit permanente prodotta dall'ideologia dell'amministrazione Reagan.

La Casa bianca e il Congresso sono alle prese con l'esercizio di tagliare il bilancio e si è arrivati ad un'*impasse* sulla scelta del pacchetto di imposte da aumentare o di spese da tagliare. Ma l'esercizio è una preda offerta simbolicamente a placare sentimenti espressi a voce troppo alta e non c'è da aspettarsi che ne venga fuori alcunché di serio. Nel gioco di tira e molla che è in corso tra Casa bianca, democratici e repubblicani nel Congresso nessuno riconosce che i cambiamenti radicali nei programmi di spesa e di imposizione fiscale che hanno avuto luogo negli ultimi sette anni, hanno compromesso l'inte-

grità del sistema fiscale americano e devono pertanto essere annullati.

Un primo passo verso la soluzione sarebbe l'aumento delle imposte da realizzare attraverso la reintroduzione della progressività. Suggerisco due tipi di sovrattasse: una è un'ulteriore imposta del 10 per cento su tutti i redditi tra i 100.000 e i 500.000 dollari e la seconda una sovrattassa del 20 per cento su tutti i redditi superiori ai 500.000 dollari, a partire dal 1 gennaio 1989, data la probabilità di una recessione nel 1988.

Allo stesso tempo, dovremmo pagare la prima rata del disarmo, spostando circa 10 miliardi di dollari dalle spese militari a programmi con un elevato contenuto occupazionale, reminiscenti dei fortunati programmi dei giorni del New Deal. Ma sostituire sussidi di disoccupazione con posti di lavoro è un ingrediente necessario del capitalismo di successo.

Man mano che le ripercussioni del 19 ottobre si faranno strada all'interno del sistema economico, dobbiamo ricordarci bene che è stata proprio una combinazione di deficit pubblico e di intervento adeguato e immediato della Federal reserve che ha in un primo momento limitato e poi capovolto le recessioni del 1967-68, 1974-75 e 1981-82. Cercare di eliminare il deficit del bilancio statale indotto dalla recessione stessa peggiora e non migliora la situazione. Sarebbe invece cosa utile per ristabilire la fiducia che i segnali provenienti dai negoziati sul bilancio indichino che il deficit sarà lasciato crescere man mano che la recessione prende piede, ma che allo stesso tempo saranno intraprese riforme sostanziali delle imposte e della spesa, in modo tale che alla ripresa dell'espansione economica per la domanda del settore privato il bilancio si troverà in pareggio o in surplus.

Chiunque entrerà alla Casa bianca nel gennaio del 1989 dovrà avviare un programma per disfare quello che Reagan ha fatto. Può darsi che la campagna presidenziale e le elezioni si svolgano mentre il paese attraversa una recessione. È un'eventualità che facilita il compito, perché durante una crisi, quando è chiaro a tutti che la situazione potrebbe essere migliore, la gente è più disponibile a programmi di riforma. In questi sforzi di cambiamento, niente sarà più importante della chiarezza sulla differenza che passa tra un bilancio pubblico che è in surplus, pareggio o deficit a seconda che l'economia sia al di sopra, al livello o al di sotto di un obiettivo ben definito, e un bilancio che è permanentemente in deficit per mancanza di volontà o incapacità di far pagare abbastanza tasse da coprire le spese.